

**8<sup>e</sup> édition**

Tout savoir sur l'investissement en bourse

**LES  
CARRÉS**

Catherine Karyotis

**L'essentiel**  
*de la*  
**Bourse et  
des Marchés  
de capitaux**

**2020 2021**

**G**ualino un savoir-faire de  
Lextenso



Catherine Karyotis

**L'essentiel**  
*de la*  
**Bourse et**  
**des Marchés**  
**de capitaux**

**8<sup>e</sup> édition**  
**2020 2021**

 *Gualino* un savoir-faire de  


## LES CARRÉS



Cette collection de livres présente de manière synthétique, rigoureuse et pratique l'ensemble des connaissances que l'étudiant doit posséder sur le sujet traité. Elle couvre :

- le Droit et la Science Politique;
- les Sciences économiques;
- les Sciences de gestion;
- les concours de la Fonction publique.

---

**Catherine Karyotis**, docteur en sciences de gestion, habilitée à diriger des recherches, est Professeur de Finance à Neoma Business School. Elle est également directrice du Mastère spécialisé Analyse financière internationale et du programme de formation continue Objectif Manager. Elle est l'auteur de nombreux ouvrages et articles en finance.

### Du même auteur, chez le même éditeur

#### Collection « Carrés Rouge »

– *L'essentiel de la Banque*, 6<sup>e</sup> éd. 2019-2020.

– *L'essentiel du Private Equity et des LBO*, 4<sup>e</sup> éd. 2018 (en coll. C. Bouteiller).



© 2020, Gualino, Lextenso  
1, Parvis de La Défense  
92044 Paris La Défense Cedex  
ISBN 978 - 2 - 297 - 07614 - 2  
ISSN 1288-8206

Suivez-nous sur



[www.gualino.fr](http://www.gualino.fr)

Contactez-nous [gualino@lextenso.fr](mailto:gualino@lextenso.fr)

# PRÉSENTATION

Les entreprises diversifient leurs sources de financement mais les marchés financiers, dans leur fonction première de financement de l'économie, restent un rouage essentiel. L'introduction en bourse de Snap démontre que des entreprises en fortes croissances ont besoin des marchés pour se financer. La Bourse est utile aux entreprises, au point que des réflexions ont amené les bourses à s'ouvrir davantage aux petites et moyennes entreprises ; et les marchés dérivés sont utiles pour des opérations de couverture, à condition toutefois d'encadrer les pratiques pour éviter les dérives.

Dans cet ouvrage, nous nous efforçons de *présenter les principales techniques utiles à l'investissement en bourse*. Nous commençons par le rôle économique de la Bourse et son fonctionnement, pour présenter ensuite les produits négociés. C'est l'objet des chapitres 1 et 2 « Qu'est-ce que la Bourse ? » et « Que négocie-t-on en bourse ? ».

À ce niveau d'analyse, parce que la bourse et les marchés de capitaux sont des marchés de financement des entreprises, nous abordons les points clés de la loi du 22 mai 2019, dite Loi PACTE.

*Pour investir sur les marchés financiers, il convient d'ouvrir un compte-titres pour ensuite passer des ordres sur les différents marchés de cotation d'Euronext*. C'est l'objet du chapitre 3 « Comment négocie-t-on ? ». Ensuite *l'investisseur doit choisir ses valeurs et gérer*, en connaissance de cause, *son portefeuille*. C'est l'objet des chapitres 4 et 5 « Comment choisir ses valeurs ? » et « Comment gérer un portefeuille ? ».

Pour autant, *la Bourse n'est pas le seul marché de capitaux ; il existe à ses côtés le marché monétaire, les marchés dérivés et le marché des changes* que nous présentons dans le chapitre 6 « Les autres marchés de capitaux » afin que le lecteur ait une vue globale des marchés de capitaux.

Puis le chapitre 7 « Que se passe-t-il après la Bourse ? » expose *les mécanismes d'après bourse que l'on appelle les procédures de règlement-livraison de titres*. Enfin le dernier chapitre recense tous les termes et les principales techniques abordés dans l'ouvrage sous la forme d'*un glossaire*.

L'ouvrage se veut clair et pédagogique, ouvert aux étudiants ou à tout investisseur potentiel qui cherche à développer sa culture boursière.

# SOMMAIRE

<b>Présentation</b>	<b>3</b>
<b>Chapitre 1 – Qu'est-ce que la Bourse ?</b>	<b>13</b>
<i>1 – Définition</i>	<i>13</i>
<i>2 – Le marché primaire</i>	<i>14</i>
<i>3 – Le marché secondaire</i>	<i>15</i>
<i>4 – La loi de l'offre et de la demande</i>	<i>16</i>
<i>5 – La cotation en continu et au fixing</i>	<i>17</i>
<i>6 – Exemple de cotation</i>	<i>17</i>
<i>7 – Une synthèse des deux principales fonctions et les autres rôles de la Bourse</i>	<i>20</i>
<b>Chapitre 2 – Que négocie-t-on en bourse ?</b>	<b>23</b>
<i>1 – Les actions</i>	<i>24</i>
■ <i>Les droits des actionnaires</i>	<i>25</i>
a) <i>Droit au dividende</i>	<i>25</i>
b) <i>Droit de vote</i>	<i>25</i>
c) <i>Droit à l'information</i>	<i>26</i>

d) Droit de mener en responsabilité des actions contre les dirigeants sociaux	26
e) Droit au boni de liquidation	26
f) Droit de souscription et d'attribution	26
■ <i>Les différents types d'actions</i>	29
■ <i>Le cas particulier des actions spécifiques</i>	29
■ <i>Les certificats d'investissement et les parts sociales</i>	30
■ <i>Sous quelle forme sont transmises les informations boursières des actions ?</i>	30
<b>2 – Les obligations</b>	<b>31</b>
■ <i>Les principales caractéristiques d'une obligation</i>	31
a) Le montant de l'émission	31
b) Le prix d'émission	31
c) La période de souscription	31
d) La date de jouissance et la date de règlement	31
e) Le taux d'intérêt nominal et la périodicité	32
f) Le taux de rendement actuariel	33
g) L'amortissement et le remboursement	35
h) La durée de l'émission	35
i) Le rang de créance	35
j) La garantie	35
k) La notation	36
■ <i>Les principales techniques d'émission proposées</i>	37
■ <i>Les différents types d'obligations</i>	37
■ <i>La cotation des obligations</i>	39
■ <i>Les green bonds</i>	40
■ <i>Les Euro-PP</i>	42
<b>3 – Les titres subordonnés</b>	<b>43</b>
<b>4 – Les instruments de placement collectif</b>	<b>47</b>
■ <i>La classification des OPC</i>	47
■ <i>Les FIA – Fonds d'investissement alternatifs</i>	48
■ <i>Les ELTIFS – Fonds d'investissement de long terme</i>	51

<b>5 – Les ETPProducts (ETFunds, ETNotes et ETVehicles)</b>	<b>51</b>
■ <i>Les ETFunds</i>	52
■ <i>Les Exchange Traded Notes</i>	53
■ <i>Les Exchange Traded Vehicles</i>	54
■ <i>La cotation des ETP</i>	55
<b>6 – Les warrants et les certificats</b>	<b>55</b>
■ <i>Les warrants</i>	55
■ <i>Les certificats</i>	56
<b>7 – Les fonds communs de titrisation</b>	<b>57</b>
<b>8 – L’investissement durable</b>	<b>58</b>
■ <i>L’investissement socialement responsable</i>	58
■ <i>L’impact investing</i>	60
<b>Chapitre 3 – Comment négocie-t-on ?</b>	<b>63</b>
<b>1 – La notion de compte-titres</b>	<b>63</b>
<b>2 – La forme des titres</b>	<b>64</b>
■ <i>Les titres au porteur</i>	64
■ <i>Les titres nominatifs</i>	64
■ <i>Les titres au porteur identifiable</i>	64
<b>3 – Les différents ordres de bourse</b>	<b>65</b>
■ <i>Comment libeller un ordre ?</i>	66
■ <i>Les marchés de cotation de la Bourse de Paris</i>	66
■ <i>Les horaires de cotation et les seuils de réservation</i>	69
a) <i>Organisation d’une journée boursière en continu sur Euronext</i>	69
b) <i>Le fixing pour les autres valeurs</i>	69
<b>4 – Le cas particulier du SRD</b>	<b>70</b>
<b>5 – Repères historiques sur la Bourse de Paris et son autorité de tutelle</b>	<b>73</b>
<b>6 – La directive MIF</b>	<b>77</b>
<b>7 – La MIF II</b>	<b>79</b>
<b>8 – Statistiques</b>	<b>81</b>

<b>Chapitre 4 – Comment choisir son action ?</b>	<b>83</b>
<b>1 – L'information diffusée</b>	<b>83</b>
■ <i>Les informations macroéconomiques</i>	83
a) La croissance économique	84
b) L'inflation	84
c) Le taux de change	84
d) Les taux d'intérêt	85
■ <i>Les informations relatives aux émetteurs</i>	85
<b>2 – L'analyse fondamentale</b>	<b>87</b>
■ <i>Le bilan</i>	87
■ <i>Le compte de résultat</i>	88
<b>3 – L'analyse technique</b>	<b>89</b>
■ <i>Les principaux graphiques</i>	90
a) Les Bar – Charts	91
b) Les bougies japonaises	92
c) La moyenne mobile	95
d) Les oscillateurs	97
■ <i>Les principales théories</i>	98
a) La théorie de Dow	98
b) Les vagues d'Elliot	98
■ <i>Les principales figures</i>	99
a) Tête-épaules	99
b) Double dip ou « W » et double sommet ou « M »	100
c) Triangle	100
<b>4 – Les ratios boursiers</b>	<b>100</b>
■ <i>Le BNPA – Bénéfice net par action</i>	100
■ <i>Le PER – Price Earning Ratio – ou multiple de cotation</i>	101
■ <i>Le délai de recouvrement</i>	102
■ <i>Les autres ratios</i>	102

<b>Chapitre 5 – Comment gérer un portefeuille ?</b>	<b>103</b>
<b>1 – Choisir son profil d'investisseur</b>	<b>103</b>
■ <i>Les objectifs de placement</i>	103
a) L'objectif de sécurité	103
b) L'objectif de rendement	104
c) L'objectif de croissance	104
■ <i>Les contraintes</i>	104
a) Les contraintes de temps	104
b) Les contraintes de liquidité	104
c) La contrainte de montant	104
d) La contrainte fiscale	105
e) La contrainte du risque	105
■ <i>Les profils de gestion</i>	105
a) Le profil prudent	105
b) Le profil équilibré	105
c) Le profil dynamique	105
<b>2 – Les mandats de gestion</b>	<b>106</b>
■ <i>Le mandat de transmission</i>	106
■ <i>Le mandat de gestion déléguée</i>	106
■ <i>La gestion via un club d'investissement</i>	106
■ <i>La gestion collective</i>	107
<b>3 – La sélection des titres et la composition du portefeuille</b>	<b>107</b>
<b>4 – Le cas particulier du PEA</b>	<b>109</b>
<b>5 – Le PEA PME-ETI</b>	<b>109</b>
<b>6 – Les indices</b>	<b>110</b>
■ <i>Euronext Paris</i>	110
■ <i>Le CAC® International 25</i>	111
■ <i>Le CAC® PME</i>	111
■ <i>L'indice Euronext® Family Business</i>	111
■ <i>Le CAC 40</i>	111

<b>Chapitre 6 – Les autres marchés de capitaux</b>	<b>117</b>
<b>1 – Le marché monétaire</b>	<b>117</b>
■ <i>Le marché interbancaire</i>	117
■ <i>Le marché des titres de créances négociables</i>	118
<b>2 – Les marchés dérivés</b>	<b>119</b>
■ <i>Les contrats d’option</i>	119
■ <i>Les contrats à terme – futures</i>	121
a) <i>Les contrats sur actions</i>	121
b) <i>Les dérivés sur devises</i>	121
c) <i>Les dérivés sur indices</i>	121
d) <i>Les dérivés sur matières premières</i>	122
e) <i>Les options sur actions</i>	122
f) <i>Les options sur trackers</i>	123
g) <i>Des mini-dérivés</i>	123
h) <i>Des options « spotlight »</i>	123
<b>3 – Le marché des changes</b>	<b>124</b>
■ <i>Le marché au comptant</i>	125
■ <i>Le marché à terme</i>	125
■ <i>Le règlement EMIR</i>	129
<b>4 – Powernext</b>	<b>129</b>
<b>5 – Les ICO</b>	<b>130</b>
<b>6 – État synoptique des marchés de capitaux</b>	<b>131</b>
<b>Chapitre 7 – Que se passe-t-il après la Bourse ?</b>	<b>133</b>
<b>1 – Généralités</b>	<b>133</b>
<b>2 – La gestion des opérations sur titres</b>	<b>136</b>
■ <i>Exemple d’un détachement de coupon</i>	137
■ <i>La gestion des titres au porteur identifiable</i>	137
<b>Chapitre 8 – Glossaire</b>	<b>141</b>

## Liste des abréviations

ADP	Action à dividende prioritaire
AGE	Assemblée générale extraordinaire
AGO	Assemblée générale ordinaire
AMF	Autorité des marchés financiers
APE	Appel public à l'épargne
ATS	<i>Automatic trading system</i>
BALO	Bulletin des annonces légales obligatoires
BNPA	Bénéfice net par action
BPA	Bénéfice par action
BTF	Bon du Trésor à taux fixe
CAC	Cotation assistée en continu
CAF	Capacité d'autofinancement
CECEI	Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement
CRD	Commission de règlement différé
Div.	Dividende
DR	Délai de recouvrement
DS	Droit de souscription
EBE	Excédent brut d'exploitation
ECN	<i>Electronic communication network</i>
ELTIF	<i>European Long – Terme Investment Funds</i>
Eonia	<i>Euro overnight interest average</i>
ESG (critères)	Environnementaux, sociaux et de gouvernance
ETF	<i>Exchange traded funds</i>
Euribor	<i>Euro interbank offered rate</i>
ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i>
FCP	Fonds commun de placement
FCIMT	Fonds commun d'intervention sur les marchés à terme
Forex	<i>Foreign Exchange</i>
ICO	<i>Initial Coin Offering</i>
Isin	<i>International securities identification numbers</i>
ISR	Investissement socialement responsable
Mif (directive)	Directive sur les marchés financiers (Mifid : <i>Markets in financial instruments directive</i> )
MTF	<i>Multilateral trading facility</i>
Nyse	<i>New York Stock Exchange</i>

OAT	Obligation assimilable du Trésor
OBSA	Obligation à bon de souscription d'action
OCA	Obligation convertible en action
OCDE	Organisation de coopération et de développement économique
OCEANE	Obligation à option de conversion ou d'échange en actions nouvelles ou existantes
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
ORA	Obligation remboursable en action
Orane	Obligation remboursable en action nouvelle ou existante
PACTE (loi)	Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises
PCF	<i>Price cash-flow</i>
PEA	Plan d'épargne en actions
PER	<i>Price earning ratio</i>
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petite et moyenne entreprise
PNB	Produit national brut
Refi	Taux de refinancement
RoE	<i>Return on Equities</i>
RSE	Responsabilité sociale et sociétale des entreprises
RSI	<i>Relative strenght index</i>
Sicav	Société d'investissement à capital variable
SRD	Service à règlement différé
TEC 10	Taux à échéance constante
TMO	Taux moyen des obligations
TSDI	Titre subordonné à durée indéterminée
TSR	Titre subordonné remboursable
TSS	Titre supersubordonné
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée

# Qu'est-ce que la Bourse ?

## Chapitre 1

*Une Bourse est un marché sur lequel se négocient des titres ou des valeurs mobilières. Les émetteurs y offrent ces titres que les investisseurs achètent ; ces derniers financent alors les agents économiques que sont les émetteurs.*

### 1 Définition

La Bourse appartient au marché financier.

On appelle marché financier, le marché des capitaux à long terme sur lequel se négocient des titres financiers, encore appelés valeurs mobilières.

Une valeur mobilière est un ensemble de titres émis par une personne morale publique ou privée, qui confèrent des droits identiques à leurs détenteurs et donnent accès (directement ou indirectement) à une quotité du capital de la personne morale émettrice ou à un droit de créance général sur son patrimoine.

Il existe trois types de valeurs mobilières :

- les actions ;
- les obligations ;
- les titres hybrides (valeurs à caractéristiques actions et obligations).

Le rôle macroéconomique de la Bourse s'étudie au travers de deux compartiments qui existent quelle que soit la place financière et quel que soit le marché de cotation : marché primaire et marché secondaire.

## 2 Le marché primaire

Le marché primaire est le marché des titres neufs, proposés pour la première fois en bourse, c'est-à-dire par appel public à l'épargne.

Une entreprise privée ou publique, industrielle, commerciale ou financière, ou un État, propose des titres : on l'appelle émetteur. Un particulier, une banque ou une entreprise achètent lesdits titres : on les appelle investisseurs.

Les émetteurs et les investisseurs se rencontrent sur un marché (dématérialisé) comme suit :



Lorsque l'émetteur propose pour la première fois ses titres par appel public à l'épargne, il cherche à obtenir un moyen de financement.

Les investisseurs qui achètent ces titres à l'émission (sur le marché primaire) apportent donc un financement direct aux émetteurs.

On parle de financement direct ou désintermédié lorsque les agents économiques se financent directement auprès des détenteurs de capitaux (épargnants, investisseurs) sans intermédiaire.

L'inverse est le financement indirect ou intermédié, c'est-à-dire passant par les banques.

Dans ce cas, les banques apportent un financement via un crédit.

Le marché primaire a lieu d'être lors des opérations suivantes :

- l'introduction en bourse ;
- les privatisations ;
- les augmentations de capital ;
- le lancement d'un emprunt obligataire.

Immédiatement après l'émission des valeurs mobilières « neuves », on passe sur le marché secondaire.

### *Focus sur la privatisation de la FdJ – Française des Jeux*

L'État français a privatisé la FdJ en faisant passer sa participation de 72 % du capital à 20 %. Sur la part de capital mise sur le marché par appel public, 40,5 % ont été réservés aux particuliers et salariés.

L'offre a débuté le 21 novembre 2019.

La demande totale a atteint 11 milliards d'euros, dont 1,6 milliard émanant des particuliers (501 000 personnes).

Le 4 décembre, la FdJ a annoncé la clause de surallocation (tranche supplémentaire destinée aux investisseurs institutionnels) pour 11 350 028 actions existantes supplémentaires au prix de 19,90 € l'action, soit 225,87 millions d'euros.

Le prix pour les particuliers a été fixé à 19,50 €. Les ordres inférieurs à 2 000 € ont été intégralement servis, les autres ont été réduits au-delà de ce seuil.

Le 31 décembre 2013, la valeur cotait 23,825 €.

## **3 Le marché secondaire**

Le marché secondaire est le marché des titres « d'occasion ». C'est le marché sur lequel s'échangent des titres antérieurement émis.

Le passage d'un compartiment à l'autre, du marché primaire ou marché secondaire, est instantané.

Lorsqu'une entreprise E s'introduit en bourse, un investisseur A achète pour 100 € une action (il apporte un moyen de financement à hauteur de 100 € à l'entreprise), quelques minutes après, il peut revendre son titre. Cette opération s'effectue sur le marché secondaire.

Le rôle du marché secondaire est d'assurer la liquidité et la mobilité de l'épargne.

Dans l'exemple susnommé (hors frais), l'investisseur A avait une somme de 100 € immobilisée dans une action d'une entreprise E, il décide de revendre cette action à 101 €, achetée par un investisseur B. En revendant cette action, il a rendu liquide son investissement pour acheter un bien de consommation de 101 €. En même temps, l'action de l'entreprise E est passée de chez A à chez B. Le marché secondaire a permis à l'investisseur A de rendre liquide son investissement, et l'épargne est mobile, elle a changé de main.

Notons toutefois que l'entreprise E n'a rien touché de l'échange entre les deux investisseurs A et B ; le seul moment où elle a obtenu un moyen de financement est celui du marché primaire.

Cependant, l'entreprise E a tout intérêt à ce que son titre s'échange considérablement sur le marché secondaire ; à défaut, elle risque, dans le futur, d'avoir des difficultés pour solliciter de nouveaux investisseurs dans le cadre d'augmentations de capital à venir.

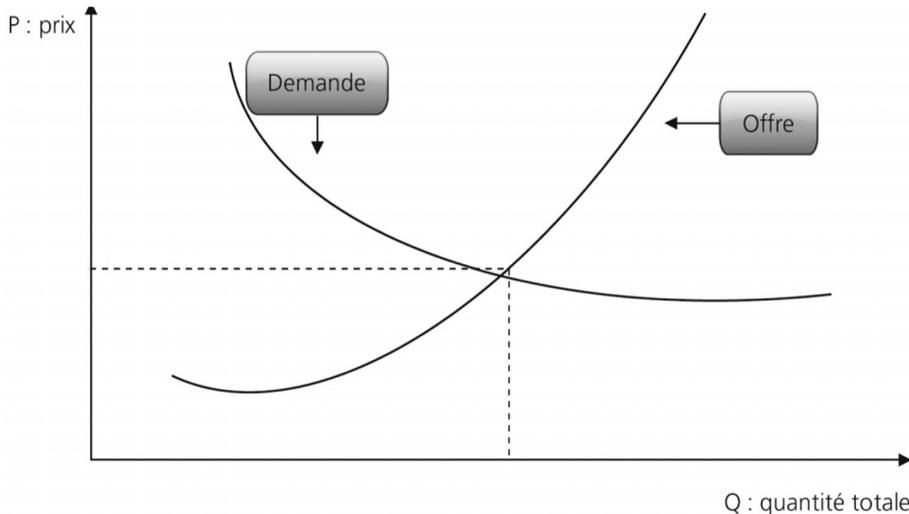
Globalement, une bourse se doit d'être liquide pour capter des investisseurs et des capitaux. La liquidité est une condition sine qua non de survie d'une bourse sur le plan international.

La liquidité est la caractéristique d'un marché où l'on peut effectuer des opérations d'achat et de vente sans provoquer de trop fortes variations de cours.

Le marché secondaire, appelé communément la Bourse, répond à la loi de l'offre et de la demande.

#### 4 La loi de l'offre et de la demande

La loi de l'offre et de la demande met en relation l'offre et la demande en fonction du prix et de la quantité pour déterminer un prix donné et une quantité donnée. Le terme de cette loi a été utilisé par Alfred Marshall à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle lorsqu'il l'a représentée graphiquement.



La courbe de demande décroît lorsque le prix augmente ; la courbe d'offre suit le mouvement inverse. Le point d'intersection des 2 courbes représente le prix et la quantité d'équilibre.

La Bourse est le lieu de rencontre entre une offre et une demande de titres.

Lorsqu'il y a confrontation des quantités offertes et des quantités demandées (donc des ordres de vente et des ordres d'achat), il y a ensuite établissement d'un cours d'équilibre (d'un prix) permettant de maximiser le nombre de titres à échanger.

Si la confrontation ne permet pas d'établir un prix d'équilibre, le prix s'ajustera à la hausse ou à la baisse pour déterminer ledit prix d'équilibre : si la quantité de l'offre (donc le nombre de titres à la vente) est trop importante par rapport à la demande (donc le nombre de titres à l'achat), le cours de bourse baisse (pour attirer des acheteurs potentiels), et inversement.

Cette confrontation a lieu en continu ou à heures fixes.

## 5 La cotation en continu et au fixing

La confrontation des ordres d'achat et de vente, donc la cotation, peut avoir lieu tout au long de la journée ou à heure fixe.

Dans le premier cas, cotation en continu, il y a confrontation des ordres au fur et à mesure de l'arrivée d'un nouvel ordre, donnant alors lieu à la fixation d'un nouveau cours de bourse.

La cotation en continu est utilisée pour les valeurs les plus liquides de la Bourse de Paris.

Dans le second cas, cotation au fixing, les cotations ont lieu à heure fixe. Les ordres d'achat et de vente s'accumulent dans les machines de cotation pour donner lieu à échange à l'heure H. Si un ordre arrive après ladite heure, il sera exécuté au fixing suivant.

## 6 Exemple de cotation

Soit une feuille de marché, pour une valeur X, se présentant à un instant t comme suit :

Cours	Quantité de titres de l'achat	Cumul des quantités de titres à l'achat	Cumul des quantités de titres à la vente	Quantité de titres à la vente	Cours
49,10 €	100	100	...	...	49,10 €
49,00 €	150	250	450	100	49,00 €
48,90 €	90	340	350	60	48,90 €
48,80 €	110	450	290	90	48,80 €

48,70 €	120	570	200	120	48,70 €
48,60 €	100	670	80	80	48,60 €



Explication :

– le cumul des quantités à l'achat se construit en descendant le tableau car les limites à l'achat sont des valeurs plafonds :

- il y a un (ou plusieurs) ordre(s) d'achat pour 100 titres dans la valeur donnée X, émanant d'investisseurs prêts à acheter cette valeur au prix maximal de 49,10 €,
- il y a un (ou plusieurs) ordre(s) d'achat pour 150 titres dans la valeur donnée X, émanant d'investisseurs prêts à acheter cette valeur au prix maximal de 49,00 €.

Si le cours de bourse s'avérait être 49,00 €, les investisseurs ayant passé un ordre à 49,10 pourraient être servis car leur prix plafond est de 49,10 €; leur économie (hors frais) serait alors de 10 centimes par rapport à leur limite ;

– le cumul des quantités à la vente se construit en remontant le tableau car les limites à la vente sont des valeurs planchers :

- il y a un (ou plusieurs) ordre(s) de vente pour 80 titres dans la valeur donnée X, émanant d'investisseurs prêts à vendre cette valeur au prix minimal de 48,60 €,
- il y a un (ou plusieurs) ordre(s) de vente pour 120 titres dans la valeur donnée X, émanant d'investisseurs prêts à vendre cette valeur au prix minimal de 48,70 €.

Si le cours de bourse s'avérait être 48,70 €, les investisseurs ayant passé un ordre à 48,60 pourraient être servis car leur prix plafond est de 48,60 €;